

ЕВРО И ТРАНСАТЛАНТИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ

Как повлияет евро на трансатлантические отношения? Даже несмотря на партнерство в политическом и военном альянсе, Европа и Соединенные Штаты долгое время были соперниками в денежных вопросах. До недавнего времени, однако, это была несколько односторонняя борьба, так как Европа не имела валюты – даже легендарной немецкой марки (DM) – которая могла бы фактически соответствовать доллару Соединенных Штатов как международные деньги. Сейчас Европа имеет евро, который, по многим предсказаниям, быстро станет мощным конкурентом американской банкноте. Может ли растущая конкуренция между долларом и евро подвергнуть опасности историческое европейско-американское партнерство?

Сегодня доллар является единственной настоящей всеобщей валютой, используемой для всех известных денежных целей – средство обмена, расчетная единица, ценностный запас – фактически в каждом уголке мира. Негодование долго кипело среди европейцев, чувствительных к необычайной власти, которую американская банкнота дает Соединенным Штатам – это, согласно известной фразе Шарля де Голля, – американская «непомерная привилегия». Европейский Союз (ЕС) равен Соединенным Штатам по экономическому производству и торговле. Почему же он также не должен равняться Америке в денежных вопросах? Для многих европейцев это «скрытая повестка дня» Экономического и Валютного Союза (ЭВС). Некоторая степень денежного конфликта, поэтому, показалась бы неизбежной. Хуже, в свою очередь, если денежный конфликт мог бы вылиться в более широкую геополитическую конфронтацию.

Критическим вопросом является: может ли быть оспорено господство доллара? Ответ приходит в двух деталях – во-первых, если мы посмотрим на логику рыночной конкуренции; во-вторых, если мы посмотрим также на особенности правительственных предпочтений.

Рассматривая одну логику рыночной конкуренции, ответ ясен. Несмотря на ее недавние проблемы на валютных рынках, доллар будет продолжать преобладать как единственная истинная всеобщая мировая валюта. Конечно, евро будет доминировать в денежных отношениях в пределах европейского региона и может даже распространить свое влияние на некоторые соседние зоны, как Средиземноморье или Северная Африка. Но где-нибудь еще в обозримом будущем новые европейские деньги обречены остаться второстепенными по отношению к доллару, хотя европейцы предпочли бы другое.

Однако прогнозы становятся туманнее, как только появляется фактор правительственных предпочтений. От европейцев можно ожидать приложения всех усилий для расширения рыночного обращения их новой валюты. Глобальное доминирование доллара не вызывает возражений. Но пойдет ли Европа дальше, искать формирования организованного денежного блока с

иностранными правительствами? Это менее определено. В самом деле, кажется, мало смысла верить, что европейцы готовы поддерживать валютную конфронтацию с Соединенными Штатами до момента, когда она может поставить под угрозу жизненно важные интересы в сфере политики и безопасности. Риск серьезного столкновения, соответственно, низок. Обоюдная сдержанность, я убежден, сценарий намного более вероятный.

Ставки. Что означает – быть поставленным на карту? Вообще говоря, валюты могут применяться за пределами их места рождения для любой из двух целей – операций либо между нациями, либо в пределах иностранных государств. Первая обычно относилась к использованию в качестве международного денежного обращения или валютной интернационализации; последняя идет под знаком валютного замещения и может быть отнесена к зарубежно-внутреннему использованию. Для обеих целей сегодня неоспоримо всеобщим лидером является американский доллар, предоставляющий Соединенным Штатам экономические и политические привилегии. Ставки, в действительности, значительны. Можно сослаться на четыре определенных выгоды.

Самая известная – это потенциал для налога за право чеканки монеты. Международное использование национальных денег создает эквивалент субсидированного или беспроцентного займа – подразумевающее преимущество, представляющее для выпускающей экономики увеличение реальных возможностей. Учитывая, к примеру, распространенное зарубежное обращение Федеральных Резервных банкнот, которые являются беспроцентной формой кредита. В результате надежных исследований были оценены все федеральные резервные банкноты в обращении за границей от 50 до 70 % общего количества неоплаченных акций – эквивалентных на рубеже века приблизительно 275 млрд. долларов из 375 млрд. в целом¹. Подсчеты также предполагают, что $\frac{3}{4}$ ежегодного выпуска долларов Соединенных Штатов идет сейчас прямо за границу, что в 1980-х составляло меньше половины и до одной трети в 1970-х. Внося изменения и дополнения в более ранние подсчеты, текущие процентные сбережения с зарубежного обращения долларов могут быть скромно оценены около 16 – 22 млрд. в год². К этому можно добавить накопление процентных платежей на ценные бумаги правительства Соединенных Штатов, которые необыкновенно привлекательны для иностранных держателей вследствие их большей ликвидности. Экономисты Ричард Портер и Хелен Рей называют это «часто пренебрегаемым источником налога за право чеканки монеты страховщику международной валюты». Согласно их словам, «эффект международной валюты сокращает реальные доходы, которые правительство Соединенных Штатов должно заплатить» – «обесцененная ликвидность», которую они предлагают, могла бы составить по крайней мере 5 – 10

¹ Porter, Richard D., Judson, Ruth A. The Location of U.S. Currency: How Much Is Abroad? // Federal Reserve Bulletin 82: 1996. № 10 (October). P. 883-903; The Use and Counterfeiting of United States Currency Abroad. Washington, 2000.

² Blinder, Alan S. The Role of the Dollar as an International Currency // Eastern Economic Journal. 1996. Vol. 22. № 2 (Spring). P. 127-136; Frankel, Jeffrey A. Still the Lingua Franca: The Exaggerated Death of the Dollar // Foreign Affairs. 1995. Vol. 74. № 4 (July). P. 9-16

млрд. в год³. Сложим эти цифры вместе и, перефразируя знаменитое высказывание бывшего республиканского сенатора Эверетта Дирксена о федеральном бюджете, мы начинаем говорить о реальных деньгах.

Вторая выгода – это возросшая гибкость макроэкономической политики, представленная привилегией готовности полагаться на собственную валюту в помощи финансирования иностранных дефицитов. Расширенное международное обращение снижает реальную стоимость адаптации к платежным дисбалансам путем интернационализации кредита, иначе внешние операции требовали бы, дефицитной валютной биржи. В действительности, это снижает роль платежного баланса на выработку и проведение в жизнь политики. Как еще могли Соединенные Штаты иметь так долго *действующим* дефицитный текущий счет без какого-либо заметного влияния на внутреннюю денежную или фискальную политику? Возросшая макроэкономическая гибкость упрощает Вашингтону осуществление стратегических задач за границей, либо политических, либо экономических, не заботясь, откуда приходят деньги.

Третья, более психологическая по природе, это, идущая вместе с рыночным доминированием, выгода статуса и престижа. Деньги, как я уже писал⁴, долго играли ключевую, символическую и полезную для правительств роль – подобно флагом, гимнам и почтовым маркам – как средства культивирования единственного в своем роде ощущения национального самосознания. Но критическая роль подорвана до такой степени, что местная валюта вытеснена более популярными иностранными деньгами, особенно такими, как доллар, так широко используемый в повседневной жизни. Иностранцами постоянно напоминают о возвышенном положении Америки в международном сообществе. «Великие державы имеют великие деньги», как-то написал нобелевский лауреат Роберт Манделл⁵. В сущности, доллар стал могущественным символом американского первенства – пример того, что Джо Ни называет «мягкой властью», способностью оказывать влияние сформированными убеждениями и восприятиями. Хотя, разумеется, сложно определить количество, но роль репутации в геополитике не должна недооцениваться.

Наконец, выгода «твердой» власти, происходящей из денежной зависимости других. С одной стороны, во внутренней зоне выпускающая страна лучше изолирована от внешнего влияния. С другой стороны, она также имеет преимущество для неограниченного преследования международных целей или даже осуществления некоторой степени принуждения в международном плане. Так, политолог Джонатан Киршнер напоминает нам: «Денежная власть – это удивительно эффективный компонент государственной власти... самый могущественный инструмент экономического принуждения, предоставленный государствам на праве его использования». Деньги, в конце концов, – это просто контроль над реальными ресурсами. Если стране отказано в

³Portes, Richard, Rey, Hélène. The Emergence of the Euro as an International Currency // EMU: Prospects and Challenges for the Euro. Oxford, UK, 1998. P. 309.

⁴Cohen, Benjamin J. The Geography of Money. Ithaca, NY, 1998.

⁵Mundell, Robert A. EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective // Working Paper 13. Vienna: Austrian National Bank, 1993. P. 10.

доступе к средствам, необходимым чтобы купить жизненно важные товары и услуги, она очевидно уязвима в политических условиях. Киршнер перечисляет четыре пути, в которых может быть использована валютная зависимость: (1) принуждение – манипуляция установленными правилами или угрозы санкциями; (2) исключение – приостановка или прекращение привилегий; (3) извлечение – использование родственных связей для извлечения реальных ресурсов; и (4) завлечение – преобразование зависимых государственных преимуществ⁶. Широкое распространение доллара предоставляет все эти возможности в руки стратегических разработчиков Вашингтона.

Предположительно, существуют пределы этих выгод, как напомнили в последнее время Соединенные Штаты. Разбухающие платежные дефициты Соединенных Штатов поставили доллар под огромное напряжение, рискуя разведением американских привилегий – риск, который сейчас становится все больше, так как евро пришел на сцену, упрощая рыночным игрокам переключение. В первые годы нового тысячелетия доллар потерял приблизительно четверть своей общей стоимости на валютных рынках. Чем дольше будет продолжаться обесценивание доллара, тем сильнее будет давление на Вашингтон требований предпринять что-нибудь касательно этого. В экономическом смысле это могло означать более высокие процентные ставки, снижая и доход на налог за право чеканки монеты на нетто основе и макроэкономическую гибкость. В политическом смысле и престиж доллара и твердая власть Америки за границей могли бы постепенно пострадать. Но, даже признавая такие рамки, представляется несколько сомнительным, что по зрелом размышлении здесь есть преимущества значительной важности. Ставки, безусловно, высоки.

Логика рыночной конкуренции. Может ли евро оспорить доминирование доллара? Многие предсказали, что новая европейская валюта быстро сравняется, и возможно даже превзойдет, всеобщую популярность доллара. Но логика рыночной конкуренции, я утверждаю, предполагает иначе. Предоставленные самим себе, торговые агенты продолжают отдавать определенное предпочтение доллару, несмотря на текущие усилия.

Барьеры замещению. Замещение доминирующих международных денег не является простым процессом по двум причинам – во-первых, потому, что качества, требуемые для основанного на конкуренции успеха, имеют тенденцию быть высоко востребованными; и во-вторых, вследствие инерции, являющейся прирожденной характерной чертой всякого денежного обращения.

В своей основе валютная альтернатива на рынке сформирована из трех существенно необходимых атрибутов. Первый, по крайней мере, в течение трех начальных стадий международного использования денег, – это распространенная уверенность в их будущей стоимости, поддерживаемая политической стабильностью на месте их рождения. Второй – это свойства «выгодного обмена» и «уверенности в капитале» – высокая степень транзакционной ликвидности и разумной предсказуемости оцененной стоимости.

⁶ Kirshner, Jonathan. *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*. Princeton, NJ, 1995. P. 29, 31.

Ключ к обоим свойствам – множество хорошо развитых финансовых рынков, в достаточной мере открытых для обеспечения полного доступа лицу, не проживающему постоянно в одном месте. Рынки не должны быть обременены высокими операционными расходами, формальными или неформальными барьерами для вхождения. Также они должны быть обширными, с большим ассортиментом инструментов, доступных для временного или более длительного по срокам видов инвестирования, и гибким, полностью операционными вторичными рынками для большинства, если не для всех финансовых требований. И в-третьих, деньги должны обещать широкую транснациональную сеть, так как ничто не повышает приемлемости валюты больше, чем перспектива приемлемости другими. Исторически, этот фактор обычно означал крупную в неограниченном масштабе и хорошо интегрированную в мировые рынки экономику. Чем больше объем проведенных операций внутри страны, тем больше потенциальные сетевые участники будут извлекать от использования этих денег. Не многие валюты могут удовлетворять всем этим требованиям условиям.

Более того, даже с необходимыми атрибутами, замещение сложно вследствие инертности при выборе валюты. Главный источник инертности – это существование уже хорошо упроченных транснациональных сетей, которые создают хорошо документированную поддержку в потребительских предпочтениях – что специалисты называют гистерезисом или эффектом храповика. В действительности, предварительное использование дарует определенное естественное преимущество бенефиций. Переключение с одних денег на другие обходится дорого, включая дорогостоящий процесс финансовой адаптации. Значительные усилия должны быть приложены для создания и обучения использованию новых инструментов и институтов, которые негативно влияют на то, что требуется от других торговых агентов сделать в то же время. Следовательно, данные деньги не могут казаться привлекательными, если заимствование не докажет своей рентабельности, и другим не покажется вероятным возможность извлечь из этого большую пользу.

Инерция также поддерживается исключительно высоким уровнем неопределенности, что свойственно при любом выборе между альтернативными монетными системами. Неопределенность поощряет тенденцию к тому, что психологи называют «мимикрия»: рациональный импульс нерасположенных к риску игроков в условиях возможности свести к минимуму опасение подражающим поведением, основанном на прошлом опыте. Как только валюта приобретает степень приятия, ее использование склонно быть увековечено – даже после появления новых могущественных конкурентов – просто регулярным повторением предыдущих практик. В сущности, рыночной динамике свойственен консервативный уклон.

Значение инертности в этом контексте хорошо проиллюстрировано на опыте доллара, когда он сначала стал конкурировать с фунтом стерлингом, доминирующей валютой девятнадцатого века. Даже после появления Америки как самой богатой в мире экономической державы, для доллара заняло буквально десятилетия, чтобы взойти на вершину положения среди валют. Как

заметил Пол Кругман, «впечатляющим фактом здесь несомненно является инертность; фунт стерлингов оставался первоклассной валютой полвека после того, как Британия перестала быть первоклассной экономической державой»⁷. По инерции – веками в пролонгированном использовании были заметны такие международные валюты, как византийский солид (по-другому известный как безант) или испанский серебряный песо (позже известный как мексиканский серебряный доллар) долгое время после упадка имперских держав, их сперва чеканивших⁸. В сущности, такая инертность действует, не исключение, в глобальных валютных отношениях.

Исключение или нет, даже самая упорная инертность может быть со временем преодолена, подобно этим проиллюстрированным историческим примерам. Но чтобы разрушить консервативный уклон в рыночном поведении, новый претендент должен сделать большее, чем просто *соответствовать* атрибутам действующего лица, занимающего должность. Нужно быть способным предложить значительные *преимущества* над его действующим конкурентом. Доллар был способен сделать это в отношении фунта стерлингов, когда Нью-Йорк догнал Лондон как мировой выдающийся источник капиталовложения. Проблема евро заключается в том, что в обозримом будущем он не может реально надеяться предложить сопоставимые в отношении доллара преимущества.

В принципе, перспективы для евро должны быть светлыми, особенно следуя недавнему стремительному повышению его стоимости на валютных рынках. Новая европейская валюта возникла в январе 1999 г. со многими из атрибутов, необходимых для уже хорошо заметного состоятельного успеха. Вместе, двенадцать настоящих членов Экономического и Валютного Союза – известных как пространство или зона евро, составляют экономику почти такую же крупную, как экономика Соединенных Штатов, с обширными торговыми отношениями не только в европейском регионе, но и во всем мире. Потенциал для сетевых внешних условий значителен. Также, зона евро начала и с не вызывающей сомнения политической стабильности, и с завидно низкого уровня инфляции, совместно поддерживаемого валютным управлением, Европейским Центральным Банком (ЕЦБ), которому полностью вверено сохранение уверенности в будущей цене евро. Следовательно, существует много возможностей для быстрого господства, как это часто предсказывалось. Типично отношение Роберта Манделла, который не выражает сомнения, что евро «оспорит статус доллара и изменит конфигурацию системы власти»⁹. Согласно часто цитируемым словам бывшего главы Европейской Комиссии Жака Делора, «маленький евро станет большим».

На практике, однако, прогноз для евро не является радужным, невзирая на недавнее повышение стоимости валюты. Краткосрочные сдвиги валютных курсов не должны быть перепутаны с долгосрочными тенденциями использования для инвестиционных или транзакционных целей. Фактически, с каждым проходя-

⁷ Krugman, Paul R. *Currencies and Crises*. Cambridge, MA, 1992. P. 173.

⁸ Cohen, Benjamin J. *The Geography of Money*. Chap. 2.

⁹ Mundell, Robert A. *The Euro and the Stability of the International Monetary System // The Euro as a Stabilizer in the International Economic System*. Boston, MA, 2000. P. 57.

щим годом, становится все более ясно, что серьезные препятствия лежат на тропе подъема евро как международной валюты. В пределах европейского региона евро, конечно, будет легко доминировать и его влияние даже может быть широко распространено на некоторые соседние зоны, такие как Средиземноморское побережье или Северная Африка. В этих близлежащих зонах евро является естественной альтернативной валютой. Как заметил один европейский экономист, «это почва евро»¹⁰. Это появится, поскольку новая денежная сфера расширится в результате одних рыночных сил. Практически, весь рост международного использования евро со времен его введения, произошел в пределах ближайшего соседства евро¹¹. Где-то еще, следуя логике рыночной конкуренции, евро, кажется, суждено оставаться на второстепенной позиции по отношению к доллару. В недавнем анализе я разобрал три решающие причины для такой негативной оценки¹².

Операционные издержки. Первое, это цена занятия бизнесом в евро, которые непосредственно влияют на валютную притягательность как связующее средство для операций на валютных биржах или международной торговле. Оперативные издержки евро, измеренные предложенной ценою запрошенных объемов, исторически выше тех, что на более широко продаваемом долларе. Могут ли они быть понижены до более конкурентоспособных уровней, будет зависеть непосредственно от того, что происходит со структурной эффективностью финансовых рынков Европы. На первый взгляд, перспективы для операционных издержек евро выглядят хорошо. В чисто количественных сроках, введение евро обещает создать крупнейший одновалютный рынок капитала в мире; и это расширение, в свою очередь, должно пустить в ход главные качественные улучшения в центре и ликвидности по мере того, как изначально поделенные на сегменты национальные рынки, постепенно сплавиваются в интегрированное целое. Однако на практике, прогресс на сегодняшний день разочаровал, вследствие упорного сопротивления многим критериям свободных рыночных продаж; и как результат, вовсе не ясно, что обещание евро в этом отношении может когда-нибудь быть полностью приведено в исполнение. В недавнем докладе ЕС о европейских валютных рынках – так называемый Докладе Ламфалусси – подчеркивалось: «Европейский Союз не имеет божественного права в отношении благ интегрированного финансового рынка. Он должен захватить эти блага»¹³ – по крайней мере до сих пор, действуя таким образом, Европейский Союз не сделал хорошей работы.

В определенном смысле, предпочтения преимуществ доллара будут оставаться, что бы ни делал ЕС. Самое важное – это отсутствие универсального финансового инструмента в Европе для соперничества с Соединенными Штатами. Документ для ликвидности и удобства – дефицит, который будет сложно, если не невозможно, восполнять столь долго как это делали евро-

¹⁰ Wyplosz, Charles. An International Role for the Euro? // European Capital Markets with a Single Currency. Oxford, UK, 1999. P. 89

¹¹ Review of the International Role of the Euro. Frankfurt, 2003.

¹² Cohen, Benjamin J. Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar? // Journal of Common Market Studies. 2003. Vol. 42. № 4 (September). P. 575-595.

¹³ Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets. Brussels, 2001. P. 8.

пейцы с их отдельными национальными правительствами, недостаток, отсутствующий в Федеральном Правительстве в Вашингтоне. Полное укрепление рыночных зон евро для государственного долга задержано упорством дифференциального кредита и риском ликвидности вознаграждения среди участвующих стран, также как различиями в юридических традициях, процедурах, действующих основных дилерских систем. Сегментация рынка также была пролонгирована напряженной конкуренцией среди правительств по установлению их собственных задач в соответствии с критериями ЭВС.

Поэтому при зрелом размышлении, кажется маловероятным, что ожидаемого эффекта приобретений, хотя и значительных, будет достаточно, чтобы сместить доллар с верхней позиции. На сегодняшний день, существует незначительные признаки снижения оперативных затрат для новых европейских денег. Конечно, для некоторых типов транзакционных предложенных ценою запрошенных объемов фактически возросло после введения евро, относительно к ранее распространенной немецкой марке, самой широко продаваемой валюты Европы до ЕВС¹⁴. В действительности, никто не ждет, что транзакционные издержки евро когда-нибудь понизятся до уровня значительно ниже тех, что в настоящее время установлены для доллара.

Уклон в сторону спада. Второй решающий фактор – это опасный уклон в сторону спада, который возникает, будучи встроенным в установленную структуру ЕВС. Вследствие отрицательного действия на доходы фондов евро-достоинства, этот структурный сдвиг непосредственно влияет на валютную притягательность как долгосрочный способ капиталовложения. Когда впервые возник ЕВС, исключая обменный риск внутри европейского региона, был предсказан огромный сдвиг в распределении всеобщих сбережений, сопоставимый с вкладами европейских активов в прошлом. В действительности, однако, международные бизнесмены медленно продвигались по направлению к евро¹⁵. Ликвидные фонды были привлечены, конечно, перспективой краткосрочного повышения стоимости. Подчеркивая предпочтения, инвестора едва сдвинулись с места из-за сомнений насчет перспектив долгосрочного роста. В свою очередь, одна из главных причин таких сомнений кажется заключается в центре закрепленных положений руководящей валютной и финансовой политики ЕВС, определяющим принцип макроэкономического использования. Ни в одной политической сфере не является приоритетным поддержание натурального производства. Скорее в каждой из них главный акцент делается на другие соображения, от чего могут ожидать ограничения возможностей для будущей экспансии – придавая отчетливый уклон спада экономике еврозоны в целом.

¹⁴ Detken, Carsten, Hartmann, Philipp. Features of the Euro's Role in International Financial Markets // Economic Policy. 2002. Vol. 35 (October). P. 553-569; Hau, Harald, Killeen, William, Moore Michael. The Euro as an International Currency: Explaining Puzzling First Evidence from the Foreign Exchange Markets // Journal of International Money and Finance. Vol. 21: 2002. № 3 (June). P. 351-383; Hau, Harald, Killeen, William, Moore Michael. How Has the Euro Changed the Foreign Exchange Market? // Economic Policy. 2002. Vol. 34. (April). P. 149-191.

¹⁵ Review of the International Role of the Euro. Frankfurt, 2003; Geis, André, Mehl, Arnaud, Wredenborg, Stefan. The International Role of the Euro: Evidence from Bonds Issued by Non-Euro Area Residents // European Central Bank Occasional Paper 18. Frankfurt, 2004.

Как инструмент денежной политики, Европейский Центральный Банк, в отличие от многих других денежных управлений, был создан только с одним политическим мандатом – поддерживать стабильность цен. Более того, ЕЦБ формально наделен полной независимостью, по большей части изолирующей его от политического влияния. Юридически, ЕЦБ свободен акцентироваться исключительно на не сдающейся инфляции, даже если это может задержать реальный рост. На практике, естественно, ЕЦБ не полностью нечувствителен к росту экономики. Тем не менее, общая ориентировка приоритетов ЕЦБ ясна. Со времени основания ЕВС, направление денежной политики было явно направлено на ограничение, а не на экономический рост.

В области финансовой политики, правительства зоны евро формально связали собственные руки спорным Пактом по Стабильности и Развитию (ПСР), по которому среднесрочная цель финансового баланса во всех участвующих экономиках ограничена строгим пределом ежегодных бюджетных дефицитов. Эти финансовые ограничения чрезвычайно усложняют избранным официальным должностным лицам использование бюджетной политики для контрациклических целей и компенсацию уклона денежной политики в сторону спада. Здесь тоже, мы знаем, практика сильно разошлась с принципом; и многие специалисты в Европе потребовали изменения или отмены положений пакта. До сих пор, однако, подобного рода апелляции продвинулись вперед совсем немного. Пока ПСР будет официально оставаться обязывающим на всех управлениях еврозоны, уклон в сторону спада также будет сохраняться в финансовой политике.

Управление. Наконец, существует управленческая структура ЕВС, которая для перспектив евро как международной валюты может быть самым большим препятствием. Основной вопрос: кто ответственен? Ответ, к сожалению, никогда не был ясен. С начала, царило много путаницы относительно передачи власти среди правительств и институтов ЕС. Маастрихтский договор, который привел к существованию ЕВС, воплощает в себе разнообразие ловких компромиссов и осторожные нарочитые неясности в положениях для политического руководства евро, как результат имея высокую степень двусмысленности. Следовательно, возможные пользователи новой валюты могут быть оправданы за их нерешительность верить себя тому, что по-видимому составляет свинью в мешке – даже если в действительности оперативные издержки могут быть понижены до конкурентоспособных уровней, а преимущества в отношении европейского капитала могут быть значительно увеличены.

Предметом обсуждения являются три ключевых положения. Первое – управление главным институтом ЕВС, Европейским Центральным Банком. Непосредственный функциональный контроль денежной политики находится в руках Исполнительного Комитета ЕЦБ, состоящего из Председателя, Вицепредседателя и четырех членов. Основная власть, однако, отдана Руководящему Совету, который в дополнение к шестому члену Исполнительного Комитета включает глав центральных банков участвующих государств – число по-видимому большее, чем нужно для эффективного коллективного принятия решения. Рано или поздно, следовательно, как это часто происходит в крупных международных институтах, реальная власть должна будет перейти

меньшей «внутренней» группе, формально или неформально взявшей на себя ответственность за решение разногласий по решающим спорным вопросам. Но кому будет позволено присоединиться к этому эксклюзивному клубу? Будут ли это члены Исполнительного Комитета, от которых можно ожидать широкого подхода к нуждам и интересам зоны евро? Или это будет элитарный избранный круг директоров Центрального банка, чьи взгляды могли бы оказаться более ограниченными. В данный момент, никто не знает.

Второе, это критический вопрос о политике валютного курса. По Маастрихтскому договору ЕЦБ поручена ежедневная ответственность следить за внешним курсом евро. Однако, управление главной политической целью поделено и с Советом Министров, представляющим национальные правительства, и с Европейской Комиссией в Брюсселе. Ясно, что власть над валютными курсами означала быть поделенной при некой форме согласованного процесса. Но эти положения одинаково могут обернуться верным средством для политического тупика и бездействия. Снова, никто не знает.

Наконец, существует дискуссионный вопрос о внешнем представительстве. Кто должен представлять зону евро в более обширных макроэкономических спорных вопросах, таких как политическая координация, управленческий кризис, или реформа международной финансовой системы? Ответа не существует вовсе, оставляя при этом пустоту в центре ЕВС. Ни одна организация не назначена представлять ЕВС на Международном Валютном Фонде или других глобальных форумах. Взамен, Маастрихтский договор просто оставляет процедуру решения спорного вопроса на последующий срок, по-видимому на основе от случая к случаю. Эта лазейка, как минимум, создает путаницу о том, кто ответственен. В худшем случае, вакуум приговаривает зону евро к продолжительному второклассному статусу, ограничивая способность сообщества демонстрировать силу на международных переговорах. Как предупреждает один источник, «пока политическую власть представлять от имени европространства имеет право не “единственный голос”, как министр финансов Соединенных Штатов делает для американской валюты, превосходство Соединенных Штатов в международных денежных вопросах, как и в других сферах, вероятно, будет неоспоримым»¹⁶.

Правительственные предпочтения. Но примет ли Европа действительно такой не допускающий дальнейших возражений исход? Какой бы ни была логика рыночной конкуренции, от европейцев едва ли можно ожидать полного оставления рыночных игроков их собственным проблемам – особенно если это означает пассивное подчинение продолжительному доминированию доллара. На практике валютное соперничество отражает влияние правительственных предпочтений также как рыночные силы. Тем не менее, как только мы начинаем рассматривать правительственные предпочтения, результат становится гораздо более непрогнозируемым.

¹⁶ McNamara, Kathleen R., Meunier, Sophie. Between National Sovereignty and International Power: What External Voice for the Euro? // International Affairs. Vol. 78. 2002. № 4 (October). P. 850.

Решающее различие. Несомненно одно. Стратегия поддерживать или улучшать рыночную позицию станет предпочтительным выбором Европы. Маловероятно, что рациональные стратегические разработчики повернутся к значительным выгодам, которые могут быть извлечены из более широкого оборота их валюты. Но следуя ранее сделанному мною предположению, должно быть проведено решительное различие между двумя разными видами денежного конфликта: *неформальным* и *формальным*.

Учитывая это, вызывает небольшое сомнение, что европейцы сделают все, что смогут для поддержания притягательности евро, с целью расширения использования *рыночными* игроками. Конкуренция для рыночного пользования – что я называю *неформальным* конфликтом – естественна среди главных валют. Однако, менее очевидно, будет ли Европа заинтересована сделать шаг дальше, попытаться повлиять на поведение *государственных* игроков – это, финансирование формирования организованного валютного блока, что я называю *формальным* конфликтом. В пределах европейского соседства, от блока можно ожидать более или менее естественного формирования. Это бесспорно. Вопрос: будут ли европейцы пытаться предложить прямые предложения правительствам где-то еще, вне европейского соседства, поощрять большее применение евро? У этой перспективы больше неопределенности, и совсем не потому, что баланс выгод и издержек, подразумевающий дополнительные шаги, вовсе не ясен.

Ясно то, что чтобы Европа не делала, она безусловно находится под пристальным наблюдением Вашингтона. Любое движение по продвижению организованного евроблока вне европейского соседства трансформировало бы, по определению, нездоровую политику рыночной конкуренции в возвышенную политику дипломатической конфронтации. Риск заключается в том, что политическое маневрирование могло привести к возросшей политической напряженности, особенно если валютные инициативы были бы восприняты как посягающие на установленные региональные взаимоотношения.

Тем не менее именно по этой причине, более вероятно, что Европа, в конце концов, будет вести себя сдержанно для избежания прямой конфронтации с Соединенными Штатами, что могло бы поставить под угрозу более жизненно важные интересы политики и безопасности. Пока некоторые европейцы могли получать удовольствие от вида прямого вызова словам «последняя оставшаяся сверхдержава», другие нет – включая, в частности, большинство новых членов ЕС, чья история и география обеспечивают сильную устремленность для поддержания тесных связей с Вашингтоном. Европейский консенсус в пользу открытого разрыва с Соединенными Штатами сложно представить. Самое вероятное, следовательно, это то, что валютная конкуренция будет ограничена, главным образом до области рыночных операций. Одно исключение может быть на Среднем Востоке, где конкуренция за валютные предпочтения управлений ОПЕК возможно могло бы вызвать серьезную борьбу.

Неформальный конфликт. Хотя Европа имела очевидный стимул действовать притягательности евро, официально устремления остаются скромными. Согласно авторитетным заявлениям Европейского Центрального Банка, развитие евро как международных денег – до той степени как это про-

исходит – главным образом будет приведено в движение рыночным процессом, просто одним из многих возможных побочных продуктов ЕВС. Европа, говорит ЕЦБ, «не преследует интернационализации евро как независимую политическую цель... Она ни поощряет, ни препятствует этому процессу»¹⁷. Эти тщательно обдуманные слова, тем не менее, могут быть отброшены как не более чем дипломатическая риторика, ничего не значащая. За кулисами известно, что существует влиятельное мнение в пользу намного более действенной позиции.

Следовательно, более показательно не то, что говорит ЕЦБ, а то, что он делает. Особенно наводит на раздумье неоднозначное решение банка выпускать евро банкноты в таких высоких достоинствах, как 100, 200 и 500 евро – суммы гораздо большие, чем большинство европейцев, вероятно, найдут пригодными для ежедневных операций. Почему выпускаются в обращение такие крупные банкноты? Информированные источники предполагают, проект мог быть определен для того, чтобы заверить немецкую общественность, боящейся потери своей любимой немецкой марки, что банкноты, сопоставимые с существующими высокого достоинства банкнотами DM, были бы легко доступны. Но это едва ли вся история. В действительности также вероятно, что нужно что-то решать со знакомым феноменом валютной замены: уже широко распространенного оборота долларовых банкнот крупного достоинства, особенно номиналом 100 долларов, в разных частях мира. По словам хорошо осведомленного источника, «отдавая, по-видимому, подавляющее предпочтение иностранным и подпольным пользователям банкнот крупного достоинства, решение ЕЦБ выпускать в обращение крупные банкноты, является агрессивным шагом для благополучных иностранных валют в целях перехватывания большей доли спроса развивающийся страны»¹⁸. Европейцы, более благоприятствующие широко распространенному использованию евро, откровенно одобрили план. Один из них пишет: «Соединенные Штаты способны получать товары и услуги, просто давая иностранцам кусочки зеленой бумаги, чья себестоимость составляет центы за печать... Нет причины, по которой Соединенные Штаты должны завладеть этими благами»¹⁹.

Чего больше могла сделать Европа, кроме выпуска банкнот высокого достоинства? Ответ заключается в трех причинах медлительного подъема евро на сегодняшний день. Чтобы понизить оперативные издержки для нерезидентов на европейских финансовых рынках, могло быть сделано больше. Международные инвестиции в еврооблигациях и акциях могли быть поддержаны налоговыми льготами, включая отмену любых удерживаемых или накладываемых требований. Подобным образом, более широкое использование евро для целей обращения могло гарантироваться целенаправленными субсидиями для европейских банков, снижая стоимость коммерческого кредита для продажи третьим странам. Также больше могло быть сделано для полной

¹⁷ Review of the International Role of the Euro. Frankfurt, 2002. P. 11.

¹⁸ Rogoff, Kenneth. Blessing or Curse? Foreign and Underground Demand for Euro Notes. // EMU: Prospects and Challenges for the Euro. Oxford, UK, 1998. P. 264.

¹⁹ Hüfner, Martin. Give the Euro Greater Currency // The International Economy. 2000. November / December. P. 25.

отмены уклона в сторону спада, встроенного в институциональную структуру ЕВС и для прояснения управленческой структуры ЕВС. Как показано, существует достаточное пространство для политических действий сделать евро более привлекательным для рыночных игроков.

Как отреагирует Вашингтон на подобную конкуренцию? Публично, Соединенные Штаты остаются незаинтересованными. Политические заявления относительно перспективы евро были тщательно нейтральными во избежание конфронтации. Но эти слова также могут быть отброшены как дипломатическая риторика, показывая, как много они скрывают. Как замечает Ричард Порте, «сложно поверить, что американские власти равнодушны»²⁰. Фактически, в Вашингтоне, за кулисами, тоже есть влиятельное мнение в пользу более действенной позиции, разработанной для ответа соответствующим образом на любую прямую угрозу доллару. Введение банкнот ЕЦБ с большим достоинством, например, быстро вызвали встречные предложения пустить в обращение конкурирующую банкноту федерального резерва номиналом в 500 долларов, разработанную, чтобы сохранить прибыль от американского налога за право эмиссии за границей. Вероятно, что агрессивные политические меры Европы в конце концов спровоцируют встречные меры из Вашингтона, с обеих сторон делая все возможное, чтобы свести к минимуму рыночное потребление.

Формальный конфликт? Тем не менее, это не означает, что Европа должна непременно сделать следующий шаг, пытаться повлиять на *государственное* поведение. По сравнению с выгодами от экстенсивного рыночного пользования, дополнительные прибыли от финансирования формального валютного блока могли быть значительными. Но такими же обескураживающими могли быть как политические, так и экономические расходы. Прогноз, следовательно, неопределенный. Европейцы, как показано, не будут сомневаться в прикладывании любых усилий для поддержания применения их новых денег на рыночном уровне, везде где они могут. Также очевидно, что их не озадачит большая зависимость от евро соседних правительств, особенно в Восточно-Центральной Европе и на Балканах. Но ни один из них не провоцирует геополитического конфликта с Вашингтоном, если американские стремления не начнут распространяться за свое непосредственное соседство к регионам еще традиционно присоединенным к Соединенным Штатам. Самое вероятное это то, что европейцы, в конце концов, будут действовать сдержанно для избежания прямой конфронтации с Соединенными Штатами. Возможно, только на Среднем Востоке существует значительный риск вызывающей опасения напряженности.

Нельзя сказать, что не существует европейцев с более глобальными амбициями на счет евро. Совершенно наоборот. Порте и Рей, например, ясно выделяют то, что они называют «большой евросценарий», где евро присоединился бы к доллару как глобальная валюта. Доллар, заявляют они, «должен

²⁰ Portes, Richard. Global Financial Markets and Financial Stability: Europe's Role // Discussion Paper 2298. London, 1999. P. 34.

будет разделить позицию номер один»²¹. Но это взгляд меньшинства. Информированное большинство в Европе принимает мнение, что существуют границы, в пределах которых формальная зона евро могла рассматриваться естественно.

Блок ЕВС несомненно включил бы большинство, если не сами все европейские страны, включая, конечно, всех 10 новых членов, которые присоединились в 2004 г. Свыше дюжины настоящих членов ЕВС, шесть региональных юрисдикций уже приняли евро как свое исключительное законное платежное средство, включая крошечные анклавы Андорру, Монако, Сан Марино и Ватикан, а также Черногория и Косово, два особых региона на Балканах²². Вдобавок, некоторые региональные экономики прикреплены к евро через валютные комитеты, включая Боснию и Герцеговину, Болгарию, Эстонию и Литву; большинство соседних валют связано с евро более свободно. Некоторые поддерживают рынок, что придает евро больший вес; другие приняли к руководству систему, неофициально используя евро как символ. Импульс к полной «евроизации» только возрастет по мере того как продолжается увеличение ЕС. Как предполагает Пьер Карло Падоан, «это обстоятельство легко констатировать. То, что имеет значение, это не «если», а «когда». Каждое региональное правительство, стремящееся присоединиться к клубу ЕС, тоже рассчитывает принять евро»²³.

При любом темпе развития, тем не менее маловероятно, что Вашингтон обидится. Соединенные Штаты никогда не сомневались в привилегированных интересах ЕС, всемирно признавая их собственными задворками. Безусловно, из-за геополитических причин Вашингтон мог даже быть склонен подгонять европейцев вперед. Более определенная поддержка новых членов обещает принести большую стабильность в потенциально изменчивый регион. Как заметил Ренделл Хеннинг, «консолидация валютного союза вносит экономическую и политическую стабильность в Центральную и Восточную Европу... Если бы валютный союз провалился, Центральная и Восточная Европа, вероятно, были бы гораздо менее стабильными... Как следствие, работа и объем обязательств Соединенных Штатов должны быть соответственно больше. Геополитические соображения глубоко важны для внешней политики Соединенных Штатов»²⁴.

Вероятно, Вашингтон не обидится, если растущий блок ЕВС расширился бы до охвата также стран Средиземноморского побережья и Северной Африки, имеющей тесные экономические и политические связи с ЕС. Эти регионы рассматриваются как часть задворков Европы. Некоторые из их валют уже прикреплены к евро, включая наиболее известный франк КФА в Центральной и Западной

²¹ Portes, Richard, Rey, Hélène. *The Emergence of the Euro as an International Currency*. P. 308.

²² Winkler, Adalbert, Mazzaferro, Francesco, Nerlich, Carolin, Thimann, Christian. Official Dollarisation / Euroisation: Motives, Features and Policy Implications of Current Cases // European Central Bank Occasional Paper 11. Frankfurt, 2004.

²³ Padoan, Pier Carlo. *The Role of the Euro in the International System: A European View* // Henning C. Randall, Padoan, Pier Carlo. *Transatlantic Perspectives on the Euro*. Washington, 2000. P. 101.

²⁴ Henning, C. Randall. U.S.-EU Relations after the Inception of the Monetary Union: Cooperation or Rivalry // Henning C. Randall, Padoan, Pier Carlo. Transatlantic Perspectives on the Euro. Washington, 2000. P. 18.

Африке, для которых новые европейские деньги полностью стали играть ведущую роль, ранее сыгранную французским франком; и для большинства евро уже является важной резервной валютой. Здесь тоже Вашингтон смог подстегнуть европейцев вперед в интересах региональной стабилизации.

Решающий вопрос: имела ли Европа возможность идти дальше? Нет основания, что ЕС серьезно рассматривал бы оспаривание доллара в Латинской Америке или Азии, где интересы Вашингтона понимаются как привилегированные. Эти зоны, признают европейцы, являются американской сферой. Но что же относительно Среднего Востока, с его сосредоточением богатых нефтью экспортеров? Если соперничество доллара и евро должно привести к прямой конфронтации, то это будет здесь.

Средний Восток. Три фактора объясняют, почему Средний Восток смог стать районом валютного сражения. Первый, это явный масштаб валютного богатства в области, прямо или косвенно контролируемой национальными правительствами. Экспорт нефти создает огромные доходы для государственных властей в Саудовской Аравии, Кувейте и других странах, разбросанных вокруг Персидского залива; и большая часть этого богатства, в свою очередь, или отдана на хранение далеко в Центральный банк, или открыто инвестирована за границу в качестве ценных бумаг. То, что эти правительства решат сделать со своими деньгами, может оказать основное воздействие на относительные состояния международных валют.

Второе, это нестабильность региона. В непосредственном соседстве евро, Соединенные Штаты, к счастью, могут уступить ЕС; и наоборот, в Латинской Америке и Азии, Европа еще может смириться со стратегическим доминированием Вашингтона. Но в геополитических условиях Средний Восток является спорным регионом, о чем ясно свидетельствует все еще незаконченное дело в Ираке. В данную минуту, большинство правительств в регионе считают благоразумным принять лидерство и даже войска Соединенных Штатов. Но с их большими экономическими и культурными связями с регионом, европейские правительства остаются преданными исполнению важной региональной роли. Среди европейцев распространено негодование, связанное с вытеснением Вашингтоном исторического превосходства Европы в регионе.

И третье, это кажущееся противоречие между коммерческими связями региона с внешним миром и его финансовыми отношениями. Во внешней торговле доминирует Европа, которая является самым большим рынком для экспорта нефти Среднего Востока, также как и самым крупным источником ее импорта. Но до сих пор в финансовых отношениях доминируют Соединенные Штаты и всемогущий доллар. Американский доллар является не только стандартом для выписывания счета и платежей на мощных мировых рынках. Он также составляет большинство резервов Центрального банка и правительственных инвестиций в регионе и является символом, де юре или де факто, для большей части местной валюты. В глазах многих, разделение кажется аномальным, даже нерациональным. Неоднократно, задаваемый вопрос: не будет ли иметь больше смысла делать бизнес с самым крупным торговым партнером региона, Европой, в собственной европейской валюте, чем

в долларах? И если да, не будет ли больше смысла переключиться на евро как резервную валюту и денежный символ тоже?

Вместе, эти три фактора складывают очевидный рецепт для конфликта, Европе следует предпочесть сбросить раздражение. Несомненно, возможность переключения на евро с европейской перспективы соблазнительна. Почти немедленно, данные вовлеченные крупные суммы, новая валюта ЕС были бы сведены к сценарию «большого евро», выделенного Портсом, Реем и др., в то время как восстанавливается исторически привилегированное положение Европы на Среднем Востоке. Возможно, с перспективы правительств Среднего Востока панорама могла быть соблазнительной также, как в настоящее время по здоровым финансовым причинам ограничение самонадеянного влияния Америки. Хорошо известно, что время от времени государства-экспортеры нефти активно изучали альтернативы доллара, лишь будучи озадаченными отсутствием подходящей замены. Сейчас, с приходом евро, они видят возможность по-настоящему конкурентоспособного соперничества для их привязанностей. Согласно искусно сдержанным словам высшего чиновника Организации Стран Экспортеров Нефти (ОПЕК), «имеет смысл заметить, что в течение долгого периода времени евро не находится в таком невыгодном положении против доллара... Я верю, что ОПЕК не примет полностью в расчет возможность принятия евро для оценки и платежей в будущем».

Безусловно, некоторый намек уже есть. Еще в октябре 2000 г. в намеренном вызове Соединенным Штатам, теперь свергнутый диктатор Ирака Саддам Хусейн потребовал платеж в евро от импортеров нефти его страны. Он также перевел свои 10 млрд. долларов резервного фонда Объединенных Наций в евро, получив значительную прибыль, как только европейская валюта стала повышаться в цене. Еще недавно было известно о рассмотрении в Иране подобной стратегии. Разговоры в ОПЕК о переходе на евро в последнее время только усилилась по мере того, как доллар продолжал слабеть. Европе следует стремиться взять преимущество над текущими рыночными условиями, прямо содействуя использованию своих денег региональными правительствами, войти в открытую дверь.

Любое усилие в этой области, однако, наверняка бы спровоцировало решительную оппозицию Соединенных Штатов, которые ясно предпочитают оставлять дверь региона крепко закрытой к евро, как это возможно. Для Вашингтона сегодня, нет высших политических убеждений, чем Большая Игра на Среднем Востоке. С такими ставками, уровень терпимости для формального валютного вызова из Европы был бы соответствующе низок, создавая геополитический конфликт фактической уверенности. В действительности, для некоторых наблюдателей конфликт уже начался. Нападение Америки на Ирак, говорят, было мотивировано прежде всего угрозой евро доллару. Согласно широко распространенному комментарию, «это нефтяная и валютная война. Реальная причина для войны – это цель администрации предотвратить дальнейшее движение ОПЕК по направлению к евро как валютному стандар-

ту нефтяных сделок»²⁵. Такая теория, полностью неподтвержденная убедительными доказательствами, очевидно отдает заговорщическим мышлением. Но не надо быть сенсуалистом, чтобы распознать семена истины, которые она содержит. Валютная борьба на Среднем Востоке могла стать серьезной.

Рискнула бы Европа? В конце концов, сильно искушенные европейцы более вероятно будут контролировать свои устремления, предотвращая прямую конфронтацию с Вашингтоном. Даже после решения Администрации Буша поддерживать «смену режима» в Ираке, это не единое мнение среди европейцев рисковать более обширными отношениями в политике и безопасности, которыми они долго обладали с Соединенными Штатами. Вне их естественного валютного дома в ближайшем европейском соседстве, следовательно, они наиболее возможно будут действовать сдержанно. Настаивая преимущественно на маневре, особенно на Среднем Востоке. Тем не менее маловероятно, что денежному соперничеству позволят выйти из под контроля.

Заключение. Следовательно в целом, перспективы для соперничества доллара – евро выходят относительно добросердечными. В глобальном рынке конкуренция между двумя претендентами останется сильной, и власти по обеим сторонам Атлантики сделают все что могут для поддержания конкурентоспособной привлекательности своих соответствующих валют. Но на уровне межправительственных отношений, маловероятно, что нездоровые политические воззрения рыночной конкуренции будут трансформированы в высокие политические воззрения дипломатической конфронтации, в основном потому, что Европа не будет полна желания серьезно провоцировать Соединенные Штаты. Просчеты всегда возможны, даже несмотря на лучшие намерения. Европейцы смогли уйти слишком далеко в продвижении использования евро на Среднем Востоке. Самое верное, это взаимное сдерживание, ограничивая геополитические напряжения.

²⁵ Clark, William. The Real Reasons for the Upcoming War With Iraq: A Macroeconomic and Geostategic Analysis of the Unspoken Truth (Independent Media Center). 2003. <http://www.indymedia.org>.